

Recordando a James Tobin



EDUARDO
ENGEL

Cuando en 1960 el Presidente electo John Kennedy contactó al joven profesor de Yale, James Tobin, para que integrara el prestigioso Consejo de Asesores Económicos, Tobin le respondió que no era la persona indicada. "Yo soy un economista de torre de marfil", le dijo. "Esos son los mejores", le respondió Kennedy, "yo soy un presidente de torre de marfil".

Tobin y sus colegas del consejo prepararon un memorable informe, proponiendo una serie de políticas para promover la prosperidad de Estados Unidos. Las propuestas centrales eran una reducción de impuestos, políticas para estimular la competencia, una aplicación más estricta de la legislación antimonopolios y mayor inversión en ciencia, tecnología, educación y capacitación. Todas estas políticas se llevaron a cabo, opinando muchos analistas que dicho informe fue responsable de gran parte del extraordinario desempeño económico de Estados Unidos durante los '60.

El interés de Tobin por la economía tuvo mucho que ver con la Gran Depresión de los años '30. "El fracaso estruendoso de las economías capitalistas durante la Gran Depresión estuvo en el origen de desastres políticos y económicos mundiales. La depresión significó una crisis para la ortodoxia económica, incapaz de explicar los eventos o prescribir políticas", escribió en la breve autobiografía que preparó luego de recibir el Premio Nobel de Economía en 1981. La crisis llevó a un período fértil de desarrollo de nuevas teorías económicas, del cual Tobin se enteró a fines de los '30, mientras cursaba el pregrado en Harvard, cuando "un tutor sugirió que leyera un nuevo libro del economista inglés Keynes".

La Segunda Guerra Mundial interrumpió los estudios de economía de Tobin, quien se

"teorema del fondo mutuo". Para explicar de qué se trata, consideremos dos inversionistas: Juan Segura y Pedro Adrenalina, cada uno de los cuales tiene un millón de pesos para invertir. Como Segura es mucho más adverso al riesgo, invierte el 90% de sus ahorros en activos con retorno garantizado, digamos bonos del Banco Central, mientras que Adrenalina invierte sólo el 20% de sus ahorros en estos bonos.

El resultado de Tobin se refiere a cómo invierten ambos inversionistas el dinero que no invirtieron en bonos del Banco Central: 100 mil pesos en el caso de Segura y 800 mil pesos en el caso de Adrenalina. Tobin mostró que el portafolio óptimo que cada inversionista construye con este remanente es el mismo. Por ejemplo, si hay sólo dos activos riesgosos (oro y cobre) y lo óptimo para Juan Segura es invertir 75 mil pesos en oro, y por lo tanto 25 mil pesos en cobre, entonces lo óptimo para Pedro Adrenalina es invertir 600 mil pesos en oro y 200 mil pesos en cobre.

En un segundo trabajo seminal, Tobin y William Brainard desarrollaron a fines de los '60 la llamada "teoría q" de inversión. La idea central es que si instalar una nueva unidad de capital (por ejemplo, una máquina) aumenta el valor de mercado de la firma en más que el precio de la máquina, la firma realizará la inversión. El cociente entre el valor del capital dentro de la firma y el precio de mercado ("valor de reposición") de dicho capital, cociente conocido como "q de Tobin", juega un rol central en esta teoría. Mientras mayor es q, mayor será la inversión de la firma ya que mayores son las ganancias que ésta puede esperar de dicha inversión. Y como el valor del capital instalado corresponde a su valor accionario, la "teoría q" se puede llevar a los datos fácilmente.

En 1971 Tobin propuso que se cobrara un pequeño impuesto a todas las transacciones de divisas, con el objeto de proteger a los países pobres de los vaivenes de los mercados financieros internacionales. Su objetivo final era evitar que dichas fluctuaciones sirvieran de justificación para medidas proteccionistas. No deja de ser irónico, entonces, que el célebre

TOBIN FUE EL PRIMERO EN PROPONER QUE LAS MEDICIONES DEL PRODUCTO NACIONAL DEBEN REFLEJAR LOS COSTOS DE LA DEGRADACION MEDIOAMBIENTAL Y EN ANALIZAR LAS DECISIONES DE GASTO DE LAS FAMILIAS.

alistó en la Marina, participando en las liberaciones de Francia e Italia. Fue entonces cuando conoció al futuro novelista Herman Wouk, quien lo inmortalizó como el personaje Tobit de la novela "Motín en el Caine", un marino con "una mente como esponja... adelantado al resto en generosa medida".

Cuando terminó la guerra, Tobin regresó a la economía, integrándose como profesor a la Universidad de Yale en 1950. Durante las décadas siguientes, hizo contribuciones importantes en las áreas más diversas. En una serie de trabajos, dio una base sólida al modelo keynesiano, estudiando cómo los inversionistas buscan la relación justa entre riesgo, retornos y liquidez. De estos trabajos se desprenden contribuciones seminales a la teoría moderna de finanzas. También desarrolló una de las teorías más importantes para explicar la inversión de las empresas, fue el primero en proponer que las mediciones del producto nacional deben reflejar los costos de la degradación medioambiental, desarrolló la llamada metodología Tobit para analizar las decisiones de gasto de las familias y fue el primero en notar que los programas sociales pueden tener efectos perversos sobre los incentivos que tienen los beneficiarios para trabajar.

En uno de sus trabajos más importantes, Tobin considera la relación de la demanda por dinero con los retornos de otros activos riesgosos. Un corolario de este trabajo es el célebre

impuesto de Tobin haya sido secuestrado por el movimiento antiglobalización. El mismo Tobin declaró que "el aplauso viene del lado equivocado". Aun cuando la mayoría piensa que fiscalizar un impuesto de Tobin sería imposible, los encajes al flujo de capitales que existieron en Chile durante los noventa son vistos por más de un analista como una variante exitosa de la misma idea.

Habiéndome incorporado hace seis meses a la universidad (y departamento) donde trabajó Tobin por más de 40 años, no puedo evitar terminar con una nota personal. Tobin había jubilado hace ya bastante tiempo cuando llegué por estos lados, y ya no participaba en actividades del departamento. Me había tocado verlo sólo un par de veces, una de ellas con ocasión de la celebración de los 300 años de Yale. Sin embargo, el viernes de la semana pasada fui a un almuerzo con Ernesto Zedillo, ex alumno de Tobin, quien estaba visitando Yale. Eramos pocos comensales, por lo cual fue natural que, cuando llegó Tobin, un colega le preguntara si nos habían presentado alguna vez. Tobin respondió que me había visto, pero que no nos habían presentado. "Entonces me alegra que finalmente nos presenten", respondí, sin intuir el nuevo sentido que adquiriría dicha frase tres días más tarde.

James Tobin murió el 11 de marzo. En palabras de Samuelson, fue el más grande de los macroeconomistas de su generación.